

## BAB IV

### ANALISIS dan PEMBAHASAN PENELITIAN

#### 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Makro

Penelitian ini menggunakan 4 variabel makroekonomi yaitu kurs nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika, tingkat suku bunga SBI, jumlah uang beredar (M1) serta tingkat inflasi yang diukur menggunakan CPI (*Consumer Price Index*). Sepanjang periode pengamatan, variabel makroekonomi tersebut mengalami kenaikan dan penurunan mengikuti pertumbuhan dan perkembangan ekonomi yang terjadi di Indonesia.

Berikut adalah ringkasan statistik deskriptif variabel makro yang digunakan dalam penelitian ini :

**Tabel 4-1**  
**Statistik Deskriptif Variabel Makroekonomi**  
**Periode 2003-2007**

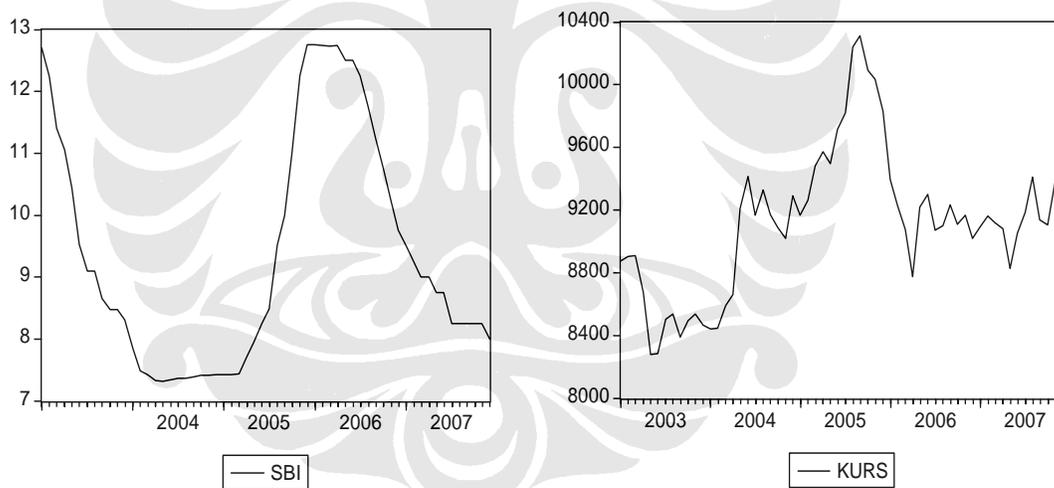
Deskripsi	Kurs	SBI	M1	Inflasi
Maks	10310	0.1275	460842	0.0834
Min	8279	0.0732	180112	-0.0017
Rata-rata	9122.417	0.094	279066.2	0.0066
Standar Deviasi	463.2894	0.0189	70165.9	0.0111
Jumlah observasi	60	60	60	60

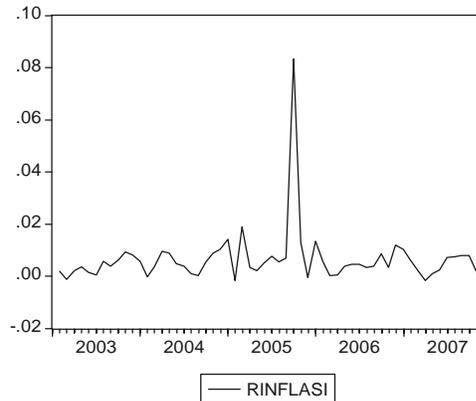
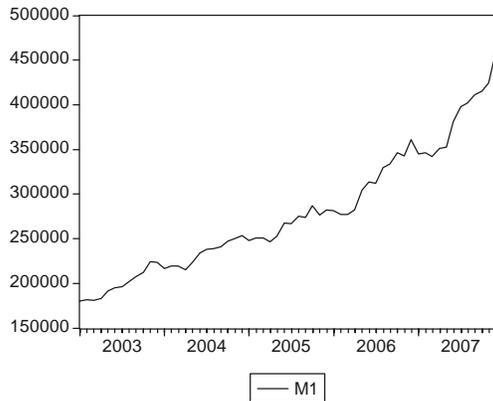
Sumber : Hasil pengolahan data

Dari tabel di atas dapat terlihat bahwa selama periode 2003-2007 nilai tukar rupiah sempat melemah sampai pada titik Rp 10.310 yang terjadi pada bulan September 2005.

Hal serupa terjadi pada tingkat bunga SBI yang kembali naik menjadi 12.75% pada Desember 2005, dan juga tingkat inflasi bulanan yang mencapai 8.34% pada bulan Oktober 2005. Semua hal tersebut diakibatkan oleh keputusan pemerintah yang menaikkan harga bahan bakar minyak sebesar lebih dari 100%. Hal tersebut mengakibatkan tingkat inflasi yang tinggi, nilai tukar rupiah melemah sehingga untuk meredam inflasi Bank Indonesia menaikkan tingkat bunga SBI. Pergerakan seluruh variabel makro selama periode pengamatan dapat dilihat pada gambar berikut :

**Gambar 4-1**  
**Pergerakan keempat variabel Makro**  
**Periode 2003-2007**





Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan gambar diatas, nilai tukar rupiah sempat menguat pada awal periode pengamatan yaitu tahun 2003 tetapi kemudian melemah karena adanya kenaikan BBM dan kemudian cenderung fluktuatif pada kisaran Rp 9000-Rp 9500. Sedangkan tingkat bunga SBI sempat mengalami penurunan sampai dengan 7.32% yang menandakan bahwa pemerintah sedang menjalankan kebijakan moneter ekspansif, dimana jika tingkat suku bunga SBI rendah maka akan meningkatkan *direct investment* yaitu investasi pada sektor riil sehingga akan terjadi pertumbuhan ekonomi. Tetapi kemudian karena kenaikan BBM menyebabkan tingkat suku bunga SBI naik untuk mengurangi tingkat inflasi. Sementara itu inflasi juga cukup stabil pada saat sebelum kenaikan BBM, tetapi kemudian naik cukup tinggi. Beberapa bulan setelah kenaikan BBM tingkat inflasi menjadi cukup stabil sampai akhir 2007. Inflasi dapat terjaga karena pemerintah mempunyai kebijakan *Inflation Targetting Framework* untuk menjaga tingkat inflasi. Sementara itu jumlah uang beredar yang terus meningkat menandakan bahwa terjadi pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

## 4.2 Statistik Deskriptif Masing-masing Emiten

**Tabel 4-2**

### Statistik Deskriptif masing-masing emiten

**Periode 2003-2007**

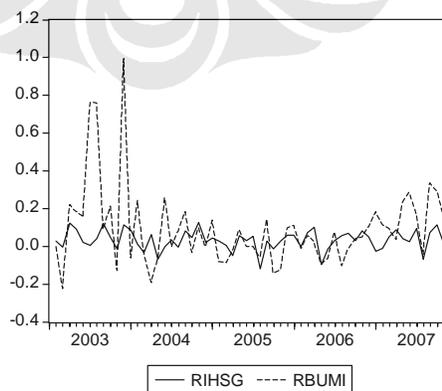
Deskripsi	bumi	Apex	Ctth	Medc	Ptba	Tins	antm	Inco	ihsg
Maks	0.9943	0.3448	0.5738	0.2256	0.4321	0.6544	0.452	0.467	0.1278
Min	-0.2231	-0.1699	-0.4964	-0.1886	-0.1454	-0.2283	-1.5365	-1.451	-0.119
Rata-rata	0.0944	0.0326	-0.0047	0.0247	0.0568	0.0747	0.0314	0.051	0.0331
Standar Deviasi	0.2156	0.1018	0.1749	0.0857	0.1206	0.18	0.2531	0.239	0.0526
Jumlah observasi	60	60	60	60	60	60	60	60	60

Sumber: Hasil pengolahan data

**Gambar 4-2**

### PT. Bumi Resources

### Perbandingan pergerakan *return* BUMI dan IHSG

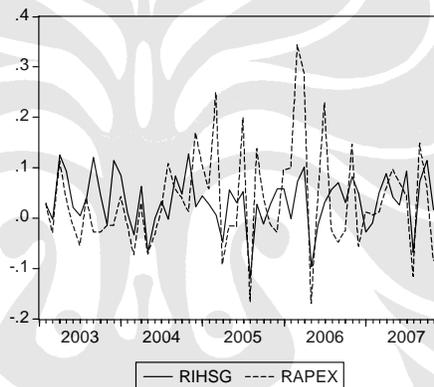


Sumber: Hasil pengolahan data

Berdasarkan grafik diatas, dapat dilihat bahwa *return* bumi masih diatas *return* pasar. Rata-rata *return* bumi juga lebih besar yaitu 9.44% dibanding 3.31%. *Return* maksimum bumi pada periode pengamatan juga sempat mencapai 99.4%, sedangkan tingkat risiko bumi juga cukup tinggi yaitu 21.56%. Ini berarti sesuai dengan konsep *high risk high return*.

**Gambar 4-3**

**PT. Apexindo Pratama Duta**

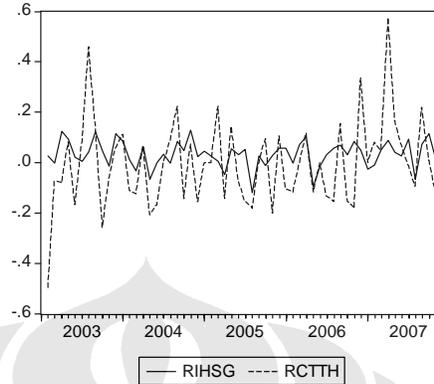


Sumber: Hasil pengolahan data

Untuk APEX, tingkat volatilitasnya cukup tinggi, pada akhir periode pengamatan *return*nya jauh berada dibawah *return* pasar, walaupun pada pertengahan 2005 sempat jauh diatas *return* pasar. Untuk rata-rata *return* adalah sebesar 3.26%, hanya terpaut sedikit dengan rata-rata *return* pasar yang sebesar 3.31%. Tingkat risikonya sebesar 10.18%. Jika dilihat secara keseluruhan masih lebih menguntungkan jika berinvestasi di IHSG karena risikonya yang lebih kecil.

**Gambar 4-4**

**PT. Citatah Industri Marmer**

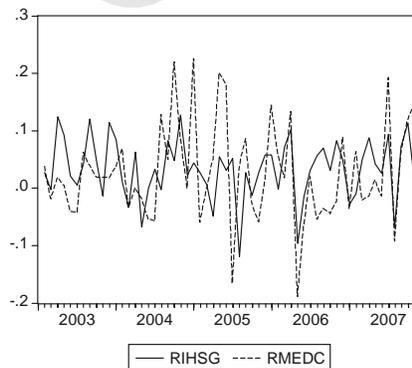


Sumber: Hasil pengolahan data

Untuk CTTH, volatilitasnya juga cukup tinggi. *Return* CTTH sempat jauh diatas *return* pasar tetapi pada akhir pengamatan berada dibawah *return* pasar. Yang menjadi catatan adalah, rata-rata *return* CTTH yang minus yaitu sebesar -0.047%. Dan anehnya tingkat risikonya juga besar yaitu 17.49%. Sehingga cukup riskan jika seorang investor memegang saham perusahaan ini.

**Gambar 4-5**

**PT. Medco Energi**

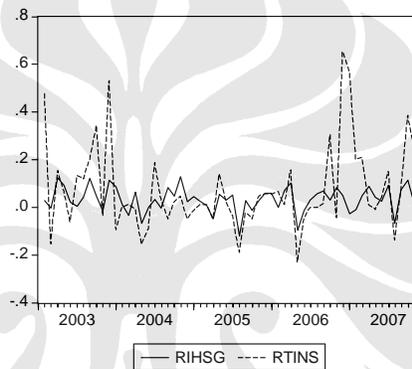


Sumber: Hasil pengolahan data

Untuk MEDC, volatilitasnya juga cukup tinggi. Pada akhir periode pengamatan *return* MEDC berada dibawah *return* pasar. Dengan rata-rata *return* yang lebih kecil dari *return* pasar dan tingkat risiko yang lebih besar dari IHSG, maka akan lebih menguntungkan jika berinvestasi di IHSG.

**Gambar 4-6**

**PT. Timah**

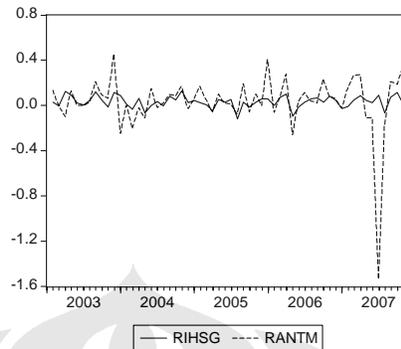


Sumber: Hasil pengolahan data

Dari grafik diatas terlihat bahwa *return* TINS lebih baik dari *return* pasar. Dibuktikan dengan rata-rata *return* yang lebih besar dibanding *return* pasar yaitu 7.47% dibanding 3.31%. Risiko TINS cukup besar yaitu 18%, tetapi sesuai dengan konsep *high risk high return*.

**Gambar 4-7**

**PT. Aneka Tambang**

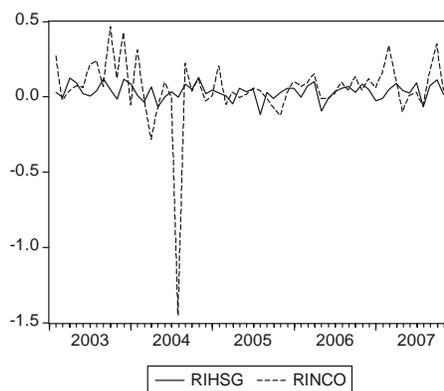


Sumber: Hasil pengolahan data

Untuk ANTM, walaupun sempat terjadi penurunan drastis, tetapi itu disebabkan oleh adanya *stock split*. Setelah *stock split*, *return* saham ANTM masih lebih baik dibanding *return* pasar. Dengan rata-rata *return* yang lebih kecil dibanding rata-rata *return* pasar dan risiko yang lebih besar dibanding IHSG sehingga cukup riskan memegang saham ini. Walaupun tingkat risiko yang besar mungkin disebabkan oleh adanya aktivitas *stock split*.

**Gambar 4-8**

**PT. International Nickel**

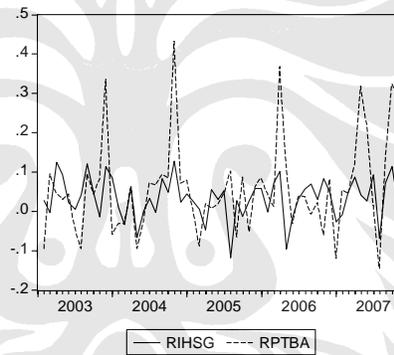


Sumber:Hasil pengolahan data

Sama seperti ANTM, INCO juga melakukan *stock split*, sehingga sempat terjadi penurunan drastis. Tetapi setelah itu *return* INCO bergerak tidak jauh dari *return* pasar dan pada akhir periode pengamatan berada sedikit diatas *return* pasar. Rata-rata *return*nya juga lebih baik dibanding *return* pasar. Tetapi tingkat risiko yang cukup tinggi mungkin disebabkan oleh adanya aktivitas *stock split*.

**Gambar 4-9**

**PT. Tambang Batubara Bukit Asam**



Sumber : Hasil Pengolahan Data

Dari grafik diatas terlihat bahwa *return* PTBA pada akhir periode pengamatan hampir sama dengan *return* pasar, tetapi sebelumnya sempat beberapa kali jauh diatas *return* pasar. Rata-rata *return* PTBA cukup baik dibanding *return* pasar yaitu 5.68% dibanding 3.31%. Tetapi PTBA mempunyai risiko yang juga cukup besar dibanding *return* pasar yaitu 12.06% dibanding 5.26%.

### 4.3 Uji Stasioneritas Data

Untuk menguji stasioneritas data digunakan metode pengujian *Augmented Dickey-Fuller test* (ADF test). Stasioneritas data sangat penting digunakan pada data yang berbentuk *time-series* karena data yang tidak stasioner bila diregresi akan mudah menyebabkan regresi lancung. Regresi lancung terjadi apabila antara variabel independen dan variabel dependen sebenarnya tidak memiliki hubungan apa-apa, sehingga tidak saling mempengaruhi.

**Tabel 4-3**  
**Uji stasioneritas data**

No	Variabel	Nilai kritis tingkat 5%	Nilai Statistik ADF
1	<i>return bumi</i>	-2.9126	-6.5929
2	<i>return apex</i>	-2.9126	-7.515
3	<i>return ctth</i>	-2.9126	-7.7542
4	<i>return medc</i>	-2.9126	-7.7349
5	<i>return ptba</i>	-2.9126	-6.3932
6	<i>return tins</i>	-2.9126	-6.7723
7	<i>return antm</i>	-2.9126	-6.7226
8	<i>return inco</i>	-2.9126	-7.6314
9	<i>return ihsg</i>	-2.9126	-7.7695
10	pkurs	-2.9126	-6.7911
11	Psbi	-2.9126	-3.0713
12	pm1	-2.9126	-7.6048
13	inflasi	-2.9126	-6.8271

Sumber: Hasil pengolahan data

Dapat dilihat bahwa seluruh variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini telah stasioner pada tingkat 5%. Karena nilai statistik ADF-nya lebih kecil dibanding nilai kritis pada tingkat 5%.

#### 4.4 Pengujian Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah kondisi adanya hubungan linear antara variabel independen.

**Tabel 4-4**  
**Pengujian Multikolinearitas**

	Pkurs	pSBI	pM1	Inflasi
pkurs	1	0.113051	0.200164	-0.10339
pSBI	0.113051	1	-0.04467	0.392199
pM1	0.200164	-0.04467	1	0.094938
inflasi	-0.10339	0.392199	0.094938	1

Sumber: Hasil pengolahan data

Awalnya ada variabel yang memiliki koefisien lebih besar dari 0.8, sehingga patut diduga adanya multikolinearitas. Tetapi kemudian setelah mentransformasikan semua variabel dengan melakukan diferensi hasilnya menjadi seperti tabel diatas. Maka diantara variabel tidak ada koefisien yang lebih kecil dari -0.8 dan lebih besar dari 0.8, sehingga tidak terjadi multikolineritas.

#### 4.5 Pengujian APT

Ringkasan dari pengolahan model APT menggunakan saham individual sebagai variabel dependen dan perubahan kurs, SBI, jumlah uang beredar (M1) dan inflasi sebagai variabel independen, berikut adalah model APT yang digunakan :

$$R_i - R_f = \beta_1 \text{PerUSD} + \beta_2 \text{SBI} + \beta_3 \text{M1} + \beta_4 \text{Inflasi} + e$$

**Tabel 4-5**  
**Output APT**

emiten		C	pkurs	Psbi	Pm1	Inflasi	F- statistic	Adjusted R- squared
bumi	koefisien	0.0944	-1.155	-0.7493	0.1914	-2.3476	0.8388	0.0585
	prob	0.0173	0.4065	0.3635	0.8623	0.4185	0.5066	
apex	koefisien	0.0419	-1.7541	0.1058	-0.9198	0.0069	4.1428	0.2348
	prob	0.0127	0.0041	0.7614	0.0534	0.9955	0.0053	
Ctth	koefisien	-0.0225	-2.4267	0.0307	0.7816	0.0392	1.3305	0.0897
	prob	0.4653	0.0318	0.9627	0.3763	0.9865	0.2705	
medc	koefisien	0.0273	-1.1452	0.3497	0.0191	-1.0329	1.3359	0.09
	prob	0.0749	0.0388	0.2798	0.9647	0.3639	0.2685	
Ptba	koefisien	0.0473	-1.9644	0.4503	1.0485	-1.4393	2.189	0.1395
	prob	0.025	0.0101	0.3068	0.0793	0.3532	0.0825	
Tins	koefisien	0.0581	-1.8999	-1.1469	-0.2996	0.9804	1.9371	0.1255
	prob	0.0651	0.0924	0.0865	0.7355	0.6734	0.1175	
Antm	koefisien	0.0744	-3.7194	1.5253	-0.6029	-3.8648	2.2216	0.1413
	prob	0.0892	0.0195	0.1012	0.6257	0.2355	0.0787	
Inco	koefisien	0.031	-1.8559	-0.717	0.8876	-0.9211	0.7709	0.054
	prob	0.4704	0.2305	0.4324	0.4693	0.774	0.5489	

Sumber: Hasil pengolahan data

Dapat dilihat dari output diatas bahwa pengujian APT menggunakan empat variabel independen hanya mampu menghasilkan model yang signifikan bagi satu emiten, yaitu APEX. Sementara untuk emiten lainnya memiliki nilai probabilitas yang berada diatas 5 % sehingga tidak signifikan. Tetapi model diatas belum merupakan model akhir karena selanjutnya perlu dilakukan pengujian untuk mengetahui apakah terjadi pelanggaran asumsi klasik atau tidak.

#### 4.6 Pengujian Heteroskedastisitas pada model APT

Pengujian untuk mengetahui keberadaan heteroskedastisitas pada model menggunakan uji *white heteroskedasticity*. Hasil pengujian terhadap model APT yang dihasilkan adalah sebagai berikut :

**Tabel 4-6**  
**Pengujian Heteroskedastisitas**

No	Emiten	White's test obs*R-squared	Prob
1	Bumi	2.4894	0.9622
2	Apex	5.118	0.7449
3	Ctth	4.0125	0.856
4	Medc	4.8708	0.7713
5	Ptba	3.3573	0.9099
6	Tins	12.576	0.1273
7	Antm	5.8925	0.6593
8	Inco	3.5739	0.8934

Sumber: Hasil pengolahan data

Dapat dilihat dari tabel diatas bahwa nilai probabilitas dari *obs\*R-squared* untuk model APT bagi seluruh emiten lebih besar dari 5%. Sehingga tidak terjadi pelanggaran asumsi klasik untuk heteroskedastisitas.

#### 4.7 Pengujian Otokorelasi pada model APT.

Pengujian untuk mengetahui keberadaan otokorelasi pada model menggunakan uji *serial correlation Lagrange Multiplier*. Hasil pengujian terhadap model APT yang dihasilkan adalah sebagai berikut :

**Tabel 4-7**  
**Pengujian Otokorelasi**

No	Emiten	LM test obs*R-squared	Prob
1	bumi	1.2359	0.539
2	apex	0.8701	0.6472
3	ctth	0.9799	0.6126
4	medc	0.3895	0.823
5	ptba	4.1821	0.1236
6	tins	1.5988	0.4496
7	antm	0.8946	0.6394
8	inco	0.0232	0.9885

Sumber:Hasil pengolahan data

Dapat dilihat dari tabel diatas bahwa nilai probabilitas dari *obs\*R-squared* untuk model APT bagi seluruh emiten lebih besar dari 5%. Sehingga seluruh model tidak mengandung masalah otokorelasi.

## 4.8 Pengujian Hipotesis

### 4.8.1 Pengujian Hipotesis H1

Dari output APT dapat dilihat dari *probability value* yang ada, hanya APEX yang signifikan, karena P-value < 5%.

### 4.8.2 Pengujian Hipotesis Kurs

Hipotesis 1 menyatakan bahwa faktor perubahan kurs berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Untuk menguji perlu dilakukan penelaahan model APT yang dihasilkan untuk setiap saham. Dari model tersebut akan dilihat nilai probabilitasnya. Jika P-value < 5% maka dinyatakan signifikan. Hipotesis yang akan diuji adalah :

$$H_0 : \beta_1 = 0$$

$$H_1 : \beta_1 \neq 0$$

Berikut adalah hasil pengujian P-value pada variabel kurs :

**Tabel 4-8**  
**Pengujian hipotesis kurs**

No	Emiten	Pkurs		Keputusan
		Coef	Prob value	
1	Bumi	-1.155	0.4065	terima H0
2	Apex	-1.7541	0.0041	Tolak H0
3	Ctth	-2.4267	0.0318	Tolak H0
4	Medc	-1.1452	0.0388	Tolak H0
5	Ptba	-1.9644	0.0101	Tolak H0
6	Tins	-1.8999	0.0924	terima H0
7	Antrm	-3.7194	0.0195	Tolak H0
8	Inco	-1.8559	0.2305	terima H0

Sumber: Hasil pengolahan data

Dari tabel diatas dapat dilihat P-value dari lima emiten berada pada daerah penolakan H0. Sehingga dapat disimpulkan bahwa faktor perubahan kurs berpengaruh

secara negatif dan signifikan pada *return* lima emiten yaitu apex, ctth, medc, ptba, dan tins. Hal tersebut terjadi karena karakteristik sektor pertambangan yang komoditinya sebagian besar diekspor ke luar negeri, sehingga jika terjadi penguatan dollar akan mengurangi keuntungan perusahaan.

Untuk APEX setiap penguatan dollar Amerika sebesar 1 poin terhadap rupiah akan mengurangi *return* APEX sebesar -1.7541.

Untuk CTTH setiap penguatan dollar Amerika sebesar 1 poin terhadap rupiah akan mengurangi *return* CTTH sebesar -2.4267.

Untuk MEDC setiap penguatan dollar Amerika sebesar 1 poin terhadap rupiah akan mengurangi *return* MEDC sebesar -1.1452.

Untuk PTBA setiap penguatan dollar Amerika sebesar 1 poin terhadap rupiah akan mengurangi *return* PTBA sebesar -1.9644.

Untuk ANTM setiap penguatan dollar Amerika sebesar 1 poin terhadap rupiah akan mengurangi *return* ANTM sebesar -3.7194.

#### **4.8.3 Pengujian Hipotesis SBI**

Hipotesis 2 menyatakan bahwa faktor perubahan tingkat bunga SBI berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Untuk menguji perlu dilakukan penelaahan model APT yang dihasilkan untuk setiap saham. Dari model tersebut akan dilihat nilai probabilitasnya. Jika P-value < 5% maka dinyatakan signifikan. Hipotesis yang akan diuji adalah :

$$H_0 : \beta_2 = 0$$

$$H_1 : \beta_2 \neq 0$$

Berikut adalah hasil pengujian P-value pada variabel tingkat bunga SBI :

**Tabel 4-9**

**Pengujian Hipotesis SBI**

No	Emiten	Psbj		keputusan
		Coef	Prob value	
1	Bumi	-0.7493	0.3635	Terima H0
2	Apex	0.1058	0.7614	Terima H0
3	Ctth	0.0307	0.9627	Terima H0
4	Medc	0.3497	0.2798	Terima H0
5	Ptba	0.4503	0.3068	Terima H0
6	Tins	-1.1469	0.0865	Terima H0
7	Antm	1.5253	0.1012	Terima H0
8	Inco	-0.717	0.4324	Terima H0

Sumber: Hasil pengolahan data

Dari tabel diatas dapat dilihat P-value seluruh emiten berada pada daerah penerimaan H0. Sehingga hipotesis ditolak dan dapat disimpulkan tingkat bunga SBI tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

**4.8.4 Pengujian Hipotesis M1**

Hipotesis 3 menyatakan bahwa faktor perubahan M1 berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham. Untuk menguji perlu dilakukan penelaahan model APT yang dihasilkan untuk setiap saham. Dari model tersebut akan dilihat nilai probabilitasnya. Jika P-value < 5% maka dinyatakan signifikan. Hipotesis yang akan diuji adalah :

$$H_0 : \beta_3 = 0$$

$$H_1 : \beta_3 \neq 0$$

Berikut adalah hasil pengujian P-value pada variabel M1 :

**Tabel 4-10**

**Pengujian Hipotesis M1**

No	Emiten	Pm1		Keputusan
		Coef	Prob value	
1	bumi	0.1914	0.8623	Terima H0
2	apex	-0.9198	0.0534	Terima H0
3	ctth	0.7816	0.3763	Terima H0
4	medc	0.0191	0.9647	Terima H0
5	ptba	1.0485	0.0793	Terima H0
6	tins	-0.2996	0.7355	Terima H0
7	antm	-0.6029	0.6257	Terima H0
8	inco	0.8876	0.4693	Terima H0

Sumber: Hasil pengolahan data

Dari tabel diatas dapat dilihat P-value seluruh emiten berada pada daerah penerimaan H0. Sehingga hipotesis ditolak dan dapat disimpulkan bahwa jumlah uang beredar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

**4.8.5 Pengujian Hipotesis inflasi**

Hipotesis 4 menyatakan bahwa faktor inflasi berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Untuk menguji perlu dilakukan penelaahan model APT yang dihasilkan untuk setiap saham. Dari model tersebut akan dilihat nilai probabilitasnya. Jika P-value < 5% maka dinyatakan signifikan. Hipotesis yang akan diuji adalah :

$$H_0 : \beta_4 = 0$$

$$H_1 : \beta_4 \neq 0$$

Berikut adalah hasil pengujian P-value pada variabel inflasi :

**Tabel 4-11**

**Pengujian hipotesis inflasi**

No	Emiten	Inflasi		keputusan
		Coef	Prob value	
1	bumi	-2.3476	0.4185	Terima H0
2	apex	0.0069	0.9955	Terima H0
3	Ctth	0.0392	0.9865	Terima H0
4	medc	-1.0329	0.3639	Terima H0
5	Ptba	-1.4393	0.3532	Terima H0
6	Tins	0.9804	0.6734	Terima H0
7	Antm	-3.8648	0.2355	Terima H0
8	Inco	-0.9211	0.774	Terima H0

Sumber: Hasil pengolahan data

Dari tabel diatas dapat dilihat P-value seluruh emiten berada pada daerah penerimaan H0. Sehingga hipotesis ditolak dan dapat disimpulkan tingkat inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

#### **4.9 Analisis Model APT**

Dari delapan emiten yang ada, hanya satu emiten yang dapat dijelaskan dengan model APT menggunakan empat variabel makro, yaitu APEX. Itu pun jika dilihat dari *adjusted R-squared*nya hanya 23.48 %, sehingga dari empat variabel makro tersebut hanya dapat menjelaskan *return* APEX sebesar 23.48% saja, sementara sisanya berasal dari variabel lain seperti *systematic risk* lain atau dari kondisi internal perusahaan. Ini merupakan suatu hal yang wajar karena jika dilihat dari karakteristik industri pertambangan yang tidak berhubungan erat dengan pergerakan variabel makroekonomi.

Lain halnya dengan industri keuangan atau perbankan yang sensitif terhadap pergerakan variabel makroekonomi. Tingkat suku bunga SBI misalnya, itu akan mempengaruhi besarnya tingkat suku bunga dana dan suku bunga kredit dari Bank tersebut dan pada akhirnya akan mempengaruhi laba dari Bank tersebut. Begitu pula dengan kenaikan jumlah uang beredar yang tidak membawa pengaruh terhadap saham sektor pertambangan, hal itu bisa disebabkan karena masyarakat lebih memilih untuk meningkatkan kegiatan konsumsi atau investasi di tabungan atau deposito karena lebih aman.

Tetapi dari penelitian ini didapatkan hasil bahwa dari empat variabel yang digunakan ada satu variabel yang cukup berpengaruh dalam industri pertambangan, yaitu nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika. Hal ini bisa terjadi karena banyak komoditi dari industri pertambangan yang diekspor ke luar negeri, sehingga jika terjadi penguatan nilai tukar dollar Amerika (apresiasi) maka akan mengurangi keuntungan dari perusahaan.

Hal ini sebenarnya menjadi suatu hal yang positif terhadap saham sektor pertambangan karena harga saham perusahaan tersebut tidak banyak dipengaruhi oleh fundamental makroekonomi, seperti yang sudah kita ketahui bahwa kondisi makroekonomi Indonesia cukup rentan. Terlebih dalam kondisi saat ini seperti kenaikan harga BBM yang menyebabkan inflasi tinggi sehingga meningkatkan tingkat bunga. Sehingga walaupun kondisi makroekonomi memburuk itu tidak akan membuat harga saham perusahaan tersebut menjadi ikut terpuruk. Tetapi yang juga harus menjadi perhatian bagi para investor adalah kondisi pasar modal Indonesia yang saat ini belum efisien (belum pada kondisi *efficient capital market*) dimana pada kondisi efisien harga

saham benar-benar tercermin dari kinerja internal perusahaan dan informasi yang beredar di masyarakat. Sementara untuk pasar modal Indonesia masih banyak faktor-faktor eksternal selain variabel-variabel makroekonomi yang diujikan dalam penelitian ini yang juga mempengaruhi harga saham suatu perusahaan. Faktor-faktor tersebut antara lain *political risk*, sentimen pasar, pajak, regulasi pemerintah, *supply & demand* dari saham tersebut ataupun kondisi terkini seperti pemadaman listrik yang dapat mengurangi keuntungan perusahaan dan pada akhirnya menurunkan harga saham.

